

**Bartosz Szymański**zarządzający  
funduszami akcyjnymi**Michał Cichosz**zarządzający funduszami  
akcyjnymi**Paulina  
Brandstätter**zarządzająca funduszami  
akcyjnymi

## Informacja reklamowa

### Komentarz do wyniku we wrześniu 2025 roku

#### Wyniki subfunduszu

Fundusz Skarbiec Spółek Wzrostowych zyskał w październiku + 8,43% na tle benchmarku, który wzrósł w tym czasie +3,82%.

Październik na Wall Street upłynął pod znakiem technologii i sztucznej inteligencji, a sezon wyników Big Tech stał się de facto referendum w sprawie sensu i skali rekordowych inwestycji w infrastrukturę AI.

Na pierwszy plan wysunęły się spółki chmurowe. Amazon pokazał najsilniejszy od lat wzrost w AWS, napędzany popytem na moc obliczeniową pod generatywną AI, co przełożyło się na wyraźne wybicie kursu i umocniło postrzeganie spółki jako jednego z głównych beneficjentów cyklu AI. Podobnie Alphabet, podnosząc ścieżkę capex, pokazał determinację, by bronić dominującej pozycji w wyszukiwarce właśnie poprzez integrację AI. Inwestorzy docenili tempo nadganiań spółki w wyścigu AI do innych graczy oraz dali przysłowiowe votum zaufania, że wysoka rentowność core biznesu daje komfort finansowania takiej strategii. Na drugim biegunie znalazła się Meta, która stała się symbolem rosnącej niecierpliwości wobec „drogiego” AI. Informacje o planowanej emisji długu sięgającej nawet 30 mld USD na finansowanie infrastruktury oraz bardzo agresywne prognozy wydatków spotkały się z chłodniejszą reakcją rynku. Inwestorzy zaczęli wyraźniej dyskontować ryzyko, że tempo wzrostu kosztów wyprzedzi tempo monetyzacji nowych rozwiązań, zwłaszcza tam, gdzie ścieżka przychodowa jest mniej klarowna niż w chmurze czy wyszukiwarce.

W tle wyników kwartalnych widać coś więcej niż tylko rywalizację kilku spółek. Dane i komentarze zarządów potwierdzają, że trwa pełnoskalowy „AI buildout”: setki miliardów dolarów kierowane są w stronę centrów danych, układów GPU, sieci światłowodowych, energii i chłodzenia, a prognozy na kolejne lata wskazują na dalszą eskalację nakładów. Nvidia, jako dostawca kluczowych układów, pozostaje w centrum tego ekosystemu, a jej pozycja wzmacnia przekonanie, że infrastruktura AI staje się nową warstwą krytycznej infrastruktury gospodarki cyfrowej, porównywalną z historycznym znaczeniem budowy internetu czy sieci mobilnych. Jednocześnie coraz częściej pojawia się pytanie, czy obecne tempo inwestycji nie doprowadzi do okresowego nadmiaru mocy, jeśli wykorzystanie komercyjne i produktywność realnej gospodarki nie nadążą za rozbudową infrastruktury.

Z perspektywy inwestorów na Wall Street październik przyniósł kilka istotnych wniosków. Po pierwsze, AI pozostaje kluczowym motorem wzrostu i uzasadnia koncentrację wyników w wąskiej grupie spółek, ale rośnie znaczenie selekcji: premiowane są modele biznesowe, w których AI wzmacnia już istniejące, skalowalne i rentowne platformy.

Najbliższe tygodnie powinny upłynąć pod znakiem kontynuacji wyników kwartalnych za 3Q, a dominować tym razem będą bardziej raporty ze spółek o średniej i małej kapitalizacji.

#### Pozycjonowanie i strategia

Trend digitalizacji przedsiębiorstw, przenoszenia oprogramowania i mocy obliczeniowej do tzw. chmury jest we wczesnej fazie rozwoju, a potencjał wzrostu jego wartości na najbliższe 5-7 lat jest ponad 3-krotny. Droga i możliwości, przed którymi stoją innowacyjne firmy można porównać do np. 2009 roku i ścieżki rozwoju branży e-commerce na świecie. Oczywiście, liderzy rozwiązań w wybranych segmentach prawdopodobnie zyskają jeszcze więcej a my będziemy się starać wybierać do portfeli właśnie tych najlepszych, którzy będą w stanie rozwijać swoje biznesy w tempie dwucyfrowym niezależnie od cyklu gospodarczego.

Konsekwentnie wierzymy w filozofię i strategię, która naszym zdaniem jest w stanie zapewnić znaczący sukces zarówno w krótkim jak i długim terminie. Postawiliśmy na liderów wzrostu, innowacji i efektywności ROIC. Na tych, którzy są najsilniejszymi okazami będącymi ciągle o krok przed innymi w przysłowiowym oceanie inwestycji. W nowo rozwijających się i zdobywających siłę sektorach oraz branżach, które strukturalnie będą spychać i pożerać te słabsze i starsze. Robimy to konsekwentnie inwestując w liderów biznesowych wygrywających w branżach i niszach, które same są skazane na biznesowy sukces.

## Nota prawna

Subfundusz Skarbiec Spółek Wzrostowych wydzielony w ramach SKARBIEC FIO. Wymagane prawem informacje dotyczące Subfunduszu, w tym o czynnikach ryzyka inwestycyjnego, znajdują się w prospekcie informacyjnym SKARBIEC FIO i dokumentach zawierających kluczowe informacje dostępne w siedzibie SKARBIEC TFI SA, w serwisie skarbiec.pl i w sieci sprzedaży. Subfundusz nie gwarantuje realizacji określonego celu i wyniku inwestycyjnego, a uczestnik ponosi ryzyko utraty części wpłaconych środków. Wartość Aktywów Netto Subfunduszu może się charakteryzować dużą zmiennością wynikającą ze składu portfela lub z przyjętej techniki zarządzania portfelem. Prezentowane wyniki inwestycyjne nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości, są wynikiem inwestycyjnym osiągniętym w konkretnym okresie historycznym. Tabela opłat manipulacyjnych oraz informacje o podatku bezpośrednio obciążającym dochód z inwestycji dostępne są pod numerem infolinii: (22) 588 18 43, w serwisie skarbiec.pl.

## Opisy ryzyk

Z inwestycją w Subfundusz związane jest ryzyko rynkowe wynikające z faktu inwestowania przez Subfundusz większości swoich aktywów w akcje emitowane przez spółki publiczne, z czym wiążą się określone kategorie ryzyka charakterystyczne dla danego rodzaju papierów wartościowych oraz dla dokonywania inwestycji na rynkach zagranicznych. Ceny papierów wartościowych i innych instrumentów na giełdzie lub rynku, na którym są notowane, w większym lub mniejszym stopniu podlegają zmianom w zależności od ogólnej sytuacji na rynku, czyli od stanu koniunktury giełdowej. Pogorszenie się koniunktury giełdowej może prowadzić do spadku cen większości notowanych papierów wartościowych i instrumentów finansowych, co z kolei może wpływać na spadki wartości jednostek uczestnictwa.

Szczegółowe informacje dotyczące ryzyk związanych z inwestycją w Subfundusz znajdują się w prospekcie informacyjnym Funduszu, w części dotyczącej Subfunduszu, w punkcie opisującym ryzyka inwestycyjne związane z przyjętą polityką inwestycyjną Subfunduszu.